

# INTEREST

MAJALAH ILMIAH FE - UNIB

**VOLUME**

**XII**

**NOMOR 02**

**EDISI JULI-DESEMBER 2009**

ROOSE MARINA

A.RAMBE

BENARDIN

POLA KONSUMSI MASYARAKAT DI KOTA BENGKULU

EVALUASI KINERJA MAKRO EKONOMI PROPINSI BENGKULU  
2004-2008

HUTAPIA

ANALISA PERKEMBANGAN TINGKAT KUALITAS SUMBER DAYA  
MANUSIA DI PROPINSI BENGKULU

SRI ADJI PRABAWA

DIVERSIFIKASI INDUSTRIAL DAN NILAI PEMEGANG SAHAM DI CHINA  
KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA  
SHANGHAI

ROBINSON

ANALISIS IMPLEMENTASI PRINSIP-PRINSIP GOOD GOVERNANCE  
DALAM PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH

ZENRODI

HUTAPIA

ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN PEMERINTAH EKSPOR DAN  
IMPORT TERHADAP TINGKAT INFLASI DI INDONESIA

ASIKUM

WIRATAATMADJA

RINI INDRIANI

ANALISIS KESIAPAN PEMERINTAH DAERAH DALAM  
PENGIMPLEMENTASIAN SISTEM PENGUKURAN KINERJA  
PEMERINTAH (BERDASARKAN PP RI NOMOR 8 TAHUN 2006, STUDI  
KASUS DI PEMDA KABUPATEN DAN KOTA BOGOR, JAWA BARAT)

RATU EVA FEBRIANI

ANALISIS KAUSALITAS ANTARA KREDIT PERBANKAN DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI KOTA PALEMBANG

FACHRUZZAMAN

ASIKUM

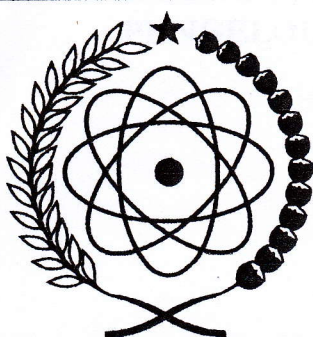
WIRATAATMADJA

ANALISIS KEBERHASILAN PENERAPAN TUJUAN PEMBANGUNAN  
DAERAH PADA PEMERINTAH DAERAH KOTA DAN KABUPATEN  
BOGOR (SUATU KAJIAN SISTEM PENGUKURAN KINERJA,  
PENGANGGURAN, DAN KINERJA ANGGARAN)

**Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu**

Jalan Raya Kandang Limun Telpon. (0736) 21396 Bengkulu





# **INTEREST**

**MAJALAH ILMIAH FE - UNIB**

**VOLUME XII**

**NOMOR 02**

**EDISI JULI-DESEMBER 2009**

**ROOSE MARINA  
A. RAMBE  
BENARDIN**

**POLA KONSUMSI MASYARAKAT DI KOTA BENGKULU**

**EVALUASI KINERJA MAKRO EKONOMI PROPINSI BENGKULU  
2004-2008**

**HUTAPIA**

**ANALISA PERKEMBANGAN TINGKAT KUALITAS SUMBER DAYA  
MANUSIA DI PROPINSI BENGKULU**

**SRI ADJI PRABAWA**

**DIVERSIFIKASI INDUSTRIAL DAN NILAI PEMEGANG SAHAM DI CHINA  
KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA  
SHANGHAI**

**ROBINSON**

**ANALISIS IMPLEMENTASI PRINSIP-PRINSIP GOOD GOVERNANCE  
DALAM PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH**

**ZENRODI  
HUTAPIA**

**ANALISIS PENGARUH PENGELUARAN PEMERINTAH EKSPOR DAN  
IMPOR TERHADAP TINGKAT INFLASI DI INDONESIA**

**ASIKUM  
WIRATAATMADJA  
RINI INDRIANI**

**ANALISIS KESIAPAN PEMERINTAH DAERAH DALAM  
PENGIMPLEMENTASIAN SISTEM PENGUKURAN KINERJA  
PEMERINTAH (BERDASARKAN PP RI NOMOR 8 TAHUN 2006, STUDI  
KASUS DI PEMDA KABUPATEN DAN KOTA BOGOR, JAWA BARAT)**

**RATU EVA FEBRIANI**

**ANALISIS KAUSALITAS ANTARA KREDIT PERBANKAN DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI KOTA PALEMBANG**

**FACHRUZZAMAN  
ASIKUM  
WIRATAATMADJA**

**ANALISIS KEBERHASILAN PENERAPAN TUJUAN PEMBANGUNAN  
DAERAH PADA PEMERINTAH DAERAH KOTA DAN KABUPATEN  
BOGOR (SUATU KAJIAN SISTEM PENGUKURAN KINERJA,  
PENGANGGURAN, DAN KINERJA ANGGARAN)**

**Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu**

**Jalan Raya Kandang Limun Telpon. (0736) 21396 Bengkulu**

**PENGELOLA/PENGURUS PENERBITAN JURNAL EKONOMI  
FE-UNIB**

SK.Ddekan  
Nomor: 1349.A/J.30.1.12/HK/2004

Penasehat  
**Dekan Fakultas Ekonomi**

Penanggung Jawab  
**Pembantu Dekan I**

Ketua Dewan Penyunting  
**Retno Agustina Ekaputri**

Sekretaris  
**Sunoto**

**Editors**

Ridwan Nurazi  
*Universitas Bengkulu*

Zulkifli Husen  
*Universitas Syaih Kuala*

Diah Natalisa  
*Universitas Sriwijaya*  
Achyar Adnan  
*Universitas Islam Indonesia*

Fery Tema Atmajaya  
*Universitas Bengkulu*

Agus Suman  
*Universitas Brawijaya*

Rachman Lubis  
*Universitas Syah Kuala*  
Lizar Alfansi  
*Universitas Bengkulu*

Staf Sekretariatan  
*Amaliah*

**Kantor Editor**  
**Majalah Ilmiah INTEREST**  
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu  
Jl. Raya Kandang Limun Bengkulu  
Telp. (0736)21170 Pes (202) Fax. 0376-21396  
E-mial : [fe\\_unib03@yahoo.com](mailto:fe_unib03@yahoo.com)



## MAJALAH ILMIAH INTEREST

**Vol. XII No.02 JULI-DESEMBER 2009**

**ISSN :1410-8828**

Pola Konsumsi Masyarakat di Kota Bengkulu	
Roose Marina a. Rambe .....	1-7
Evaluasi Kinerja Makro Ekonomi Propinsi Bengkulu 2004-2008	
Benardin .....	8-14
Analisa Perkembangan Tingkat Kualitas Sumber Daya Manusia di Provinsi Bengkulu	
Hutapia .....	15-30
Diversifikasi Industrial dan Nilai Pemegang Saham di China Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Shanghai	
Sri Adji Prabawa .....	31-33
Analisis Emplementasi Prinsip-Prinsip <i>Good Governance</i> Dalam Pengelolaan Keuangan Daerah	
Robinson .....	34-45
Analisis Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Ekspor dan Impor Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia	
Zenrodi	
Hutapia .....	46-56
Analisis Kesiapan Pemerintah Daerah Dalam Pengimplemetasian Sistem Pengukuran Kinerja Pemerintah (Berdasarkan PP RI Nomor 8 Tahun 2006, Studi Kasus di Pemda Kabupaten dan Kota Bogor, Jawa Barat)	
Asikum Wirataatmadja	
Rini Indriani .....	57-72
Analisis Kausalitas Antara Kredit Perbankan dan Pertumbuhan Ekonomi di Kota Palembang	
Ratu Eva Febriani .....	73-81
Analisis Keberhasilan Penerapan Tujuan Pembangunan Daerah Pada Pemerintah Daerah Kota dan Kabupaten Bogor (Suatu Kajian Sistem Pengukuran Kinerja, Pengangguran, dan Kinerja Anggaran)	
Fachruzzaman	
Asikum Wirataatmadja .....	82-94

## DIVERSIFIKASI INDUSTRIAL DAN NILAI PEMEGANG SAHAM DI CHINA KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA SHANGHAI

Disadur oleh:

Sri Adji Prabawa

### Abstract

*The fast growing economy, institutional, and economic reforms made the Chinese equity markets the third largest in Asia. This leads to strategies of industrial diversification within Chinese firm. Financial theory suggests that industrial diversification may have advantages in emerging markets, because conglomerates are better able to cope with market imperfections than focused firm. The study shows that Chinese diversified firms are underperforming in comparison to focused firms. The potential positive effects to industrial diversification are thus smaller than the negative effects. Some aspects, include myopic shareholders, management history and inadequate regulation of shareholders' interest may have contributed to the current negative diversification effects in China.*

Pertumbuhan ekonomi yang cepat serta reformasi ekonomi dan institusi telah membuat pasar ekuitas China menjadi ketiga terbesar di Asia. Perkembangan yang cepat itu juga mendorong adanya merger, akuisisi dan restrukturisasi industri. Dengan sampel 942 perusahaan dalam kurun waktu tahun 2001-2003, studi yang dilakukan Henk von Eije dan Jiong Jin ini mendokumentasikan adanya peningkatan perusahaan yang melakukan diversifikasi industri (konglomerasi) sejalan dengan reformasi. Pertanyaannya adalah apakah kecenderungan diversifikasi industri menguntungkan bagi pemegang saham. Perbandingan antara perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan perusahaan yang fokus ternyata perusahaan yang melakukan diversifikasi di China nilai ekuitasnya lebih rendah baik dengan proksi Tobin's q's maupun dengan market-to-book ratio. Setelah mengintroduksi variabel kontrol dalam analisis multivariat dan mengecek efek pada panel serta simultanitasnya, mereka menemukan koefisien estimasi yang negatif pada kinerja perusahaan yang melakukan diversifikasi industri. Koefisien yang negatif tersebut diperkuat oleh pengecekan alternatif ukuran diversifikasi dan alternatif teknik regresi panel.

Temuan tersebut berlawanan dengan argumen Fauver, Houston dan Naranjo (2003) juga temuan Khanna dan Palepu (2000) dimana diversifikasi menciptakan nilai pada pasar modal yang kurang berkembang. Di pasar modal China yang berkembang secara parsial, perusahaan-perusahaan terbatas aksesnya terhadap modal dari luar dan para investor tak memiliki peluang untuk melakukan diversifikasi secara penuh. Temuan itu juga menyebutkan beberapa keuntungan perusahaan yang melakukan diversifikasi tidak mengkompensasi kelemahan biaya keagenan (*agency cost*), "*propping, tunneling*" dan atau salah alokasi pendanaan oleh birokrasi kantor pusat : rata-rata diversifikasi industri merusak nilai lebih besar dari pada menciptakan nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange. Keuntungan diversifikasi industri bagi investor tak perlu dilebih-lebihkan dalam kasus di China.

Bila kita kaitkan temuan tersebut dengan literatur keuangan, *agency cost* dan konflik interest diantara pemegang saham ada penjelasannya. Manajer atau bos tersamar mereka bisa jadi merasa puas atas kepentingannya dengan mengimplementasi strategi diversifikasi dengan mengorbankan nilai para pemegang saham. Ini juga



memungkinkan pemegang saham utama dapat mengambil alih kelompok minoritas.

Alasan yang kedua bisa ditemukan pada "*the mood of the market*". Pertumbuhan ekonomi yang tinggi, banyak kelonggaran manajerial dan regulasi baru membuat para manajer memiliki ide bahwa merger dan akuisisi penting guna mengatasi keadaan. Hal ini menjadikan para manajer terlampau optimis sehingga diversifikasi menghancurkan nilai.

Alasan ketiga ada pada sejarah perusahaan. Para manajer China secara tradisional di bawah kepemilikan pemerintah dan ini mengakibatkan hilangnya *corporate governance*. Setelah hilangnya sebagian kendali masyarakat dengan membawa perusahaan ke pasar modal, tampaknya manajemen baru dan konsep manajerial baru belum dapat langsung berjalan. Dalam konteks masa lalu, manajemen tidak (belum) merasa tertekan dalam menjalankan perusahaan yang mewakili para pemegang saham. Selain itu, seperti dalam institusi lainnya, para pemegang saham China tak banyak memiliki insentif untuk memperkuat kendali mereka atas perusahaan.

Alasan keempat ada pada myopia para investor. Event studi (juga makalah ini) mengasumsikan para investor adalah rasional dan mereka dapat menilai tindakan perusahaan (*corporate action*). Ada pandangan sebagian besar orang China memerlukan perusahaan menjadi sangat besar, secara khusus hal ini dikehendaki guna memperoleh keuntungan strategis dari diversifikasi internasional. Dalam kasus tertentu perusahaan yang mendiversifikasi industrinya pada awalnya menghasilkan return yang rendah guna mendapatkan return masa depan yang lebih besar sesuai ukurannya. Nyatanya, keuntungan pemegang saham hanya dapat dicapai setelah ada kepastian di depan mata dan investor berpandangan jangka pendek sehingga tidak dapat menikmati pertumbuhan dimasa datang.

Alasan terakhir efek negatif diversifikasi ada pada konteks institusional saat ini. Seperti yang terindikasi sebelumnya, banyak perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah dengan pengawasan yang lemah. Bagaimanapun kepemilikan oleh pemerintah menguntungkan bagi para pemegang saham. Ini tidak harus dimaknai kendali pemerintah

yang kuat hanya mengindikasikan bahwa perusahaan dengan partisipasi pemerintah menghasilkan keuntungan pemegang saham (misal adanya tambahan penjualan ke pemerintah) dan melampaui konsekuensi negatif atas pengawasan pemerintah yang lemah. Selain itu tak semua pengawasan datang dari pemerintah, studi ini juga menyajikan beragam alasan mengapa tampaknya tata kelola (*corporate governance*) pihak swasta tidak menguntungkan bagi semua pemegang saham di China. Lebih lanjut pengawasan pemerintah tak hanya diuji oleh kepemilikan pemegang saham. Pemerintah juga mengatur supervisi atas perusahaan-perusahaan. Tampaknya semua pengawasan itu belum cukup kuat, pengawasan juga belum mendukung kepentingan pemegang saham, bahkan pengawasan masih sangat lemah di beberapa propinsi. Makalah ini hanya menemukan peningkatan diversifikasi dan dampak negatifnya terhadap nilai bagi pemegang saham.

Studi lebih lanjut selain temuan tersebut di atas perlu dilakukan. Pertama, studi ini hanya melibatkan sejumlah kecil perusahaan. Ini dikarenakan fokus pada sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur umumnya mempunyai *tangible assets*, ini membuat keuntungan diversifikasi lebih kecil daripada bila melibatkan perusahaan-perusahaan yang relatif memiliki *intangible assets* (lihat juga: Morck dan Young 2002). Artinya kesimpulan studi ini tak dapat diperluas diluar sampel perusahaan manufaktur. Studi lebih lanjut yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang listed di Shenzhen (dengan ekspektasi dampak negatif yang sama) dan juga melibatkan perusahaan non-manufaktur (dengan dampak negatif lebih kecil) dapat melengkapi gambaran secara menyeluruh perusahaan-perusahaan China yang terdaftar.

Kedua, sejumlah kecil perusahaan yang fokus dari berbagai sektor tak memungkinkan untuk membenarkan rasio-rasio nilai perusahaan secara individual terhadap komposisi industrinya. Studi ini juga menggunakan estimasi panel guna mengatasi masalah sehingga tidak terjadi bias. Studi dengan pendekatan panel dapat disarankan pada penelitian lain tentang diversifikasi juga.



Ketiga, studi tersebut memperlihatkan selain diversifikasi industrial, variabel lain juga mempengaruhi kinerja perusahaan. Gelombang merger dan akuisisi di China mengakibatkan adanya peningkatan ukuran perusahaan dan hutang serta menurunnya pengeluaran modal (*capital expenditure*) periode 2001-2003. Tanda koefisien variabel kontrol secara bersamaan menyatakan bahwa nilai perusahaan akan berkurang seiring dengan peningkatan hutang dan menurunnya pengeluaran modal (*capital expenditure*). Meningkatnya ukuran perusahaan bisa menguntungkan pemegang saham. Analisa sensitifitas terhadap tanda dari variabel-variabel diperlukan guna memenuhi evaluasi dampak variabel kontrolnya.

Keempat, studi tersebut tak mempelajari peningkatan nilai perusahaan-perusahaan China. Disebut di muka bahwa investor bisa menjadi *myopic* dan tak dapat menilai adanya pertumbuhan nilai di masa datang di China. Bila alasan ini dipegang, keuntungan pemegang saham hanya akan tercapai bila ada kepastian di depan mata. Tes unilateral menyebutkan peningkatan diversifikasi pada awalnya menghancurkan nilai, tapi peningkatan lebih jauh akan menciptakan nilai. Studi ini juga telah menguji hubungan non linier (yang tidak dilaporkan) dan tak menemukan koefisien kuadrat yang signifikan. Perusahaan-perusahaan China tidak (belum) dalam situasi dimana investornya cukup rasional, sehingga perusahaan-perusahaan manufaktur China yang hendak menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya lebih baik tidak melakukan diversifikasi saat ini. Analisis serupa tetap relevan dimasa datang bila perusahaan tetap melakukan diversifikasi industrial.

Studi tersebut juga tak dapat mengurai berbagai komponen yang membuat nilai bagi investor tergantung pada diversifikasi. Studi tersebut cukup memuaskan dengan fakta adanya peningkatan diversifikasi dan ternyata aspek negatif dari diversifikasi lebih besar dari dampak positifnya. Studi lebih lanjut atas diversifikasi dan secara khusus mengapa perusahaan-perusahaan suka melakukan diversifikasi walaupun berdampak negatif bagi pemegang saham akan sangat berarti.

#### Referensi :

- Henk von Eije and Jiong Jin, Industrial Diversification and Shareholders' Value in China : The Case of Shanghai Listed Manufacturing Firms.  
The South East Asian Journal of Management, April 2009, Vol.III No. 1 page 9-28.